

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 200308221

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

上市公司收购与小股东利益的保护

How to protect small shareholders' interests in our Legal  
System of Acquisition

肖 丹

指导教师姓名: 郭俊秀 副教授

专 业 名 称: 法 律 硕 士

论文提交日期: 2006 年 5 月

论文答辩时间: 2006 年 月

学位授予日期: 2006 年 月

答辩委员会主席:\_\_\_\_\_

评 阅 人:\_\_\_\_\_

2006 年 5 月

上市公司收购制度中小股东利益的保护

肖丹

指导教师: 郭俊秀 副教授

厦门大学

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。  
本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版,有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅,有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索,有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

(请在以上相应括号内打“√”)

作者签名: \_\_\_\_\_ 日期: \_\_\_\_\_ 年 月 日

导师签名: 日期: 年 月 日

## 内 容 摘 要

投资者是证券市场存在和发展的基础,其利益保护的程​​度关系到证券市场能否健康运转。而证券市场存在失灵问题,违规操作严重威胁着投资者利益。因此保护投资者利益就成为证券法的立法宗旨。证券法的基本原则和具体制度都是围绕此目标确立的。

证券市场的发展为上市公司收购创造了良好条件。作为资产重组的重要形式,收购有利于企业提高经营管理水平和国民经济的发展。在证券市场面临与国际接轨的情况下,通过收购兼并提高经济效益成为我国上市公司的重要选择。上市公司收购会引起多方面的利益冲突,以目标公司小股东为代表的投资者由于信息不对称处于弱者地位,其利益极易受到收购人和目标公司董事会的侵害,需要对他们进行特殊保护。证券法是保护投资者利益的法律,上市公司收购制度作为证券法的一部分,也需遵照保护投资者利益的目标界定各方的权利义务。

实践的发展总是离不开理论的指导,而我国的上市公司收购制度规定的还不够全面,致使收购实践缺乏完善的法律依据和严密的监管措施,为内幕交易等违法行为创造了机会。因此笔者希望通过对上市公司收购的各项具体法律制度进行梳理,依照证券法的公开公平公正原则在上市公司收购制度中体现为的信息披露原则,所有股东待遇平等原则,保护中小股东利益原则,分析其中关于小股东利益保护的措施的内容及法律依据,并参考其他国家和地区的有关制度,努力完善投资者利益的保护规则并增强立法的可操作性,建立相对完善的投资者利益的保护框架,希望以此也能促进对公司收购的理论探讨和制度完善。

**关 键 词:** 收购制度 完善

厦门大学博硕士论文摘要库

## Abstract

Investors are the foundation of securities business. The degree of protecting their interests determines existence and operation of securities business. Investors' interests are threatened because of the failure of the function of the market. Therefore, protecting investors' interests becomes tenet of securities law. The basic principles and regulations of securities law are formed under this goal.

The development of securities business serves a good environment for acquisition. As an important form of capital recombining, acquisition is useful for improving enterprise's management and national economy. Being faced the situation of engaging in foreign market, improving benefits by acquisition becomes an important choice of our enterprise. Acquisition causes conflicts of interests of many parties. Interests of investors who can be delegated by small shareholders of purchased company are easily damaged by tenders and their management. It's especially necessary to protecting their rights. Securities law is the law of protecting investors' rights. Legal system of acquisition as part of securities law should determine rights and liberties of different parties basing on this goal.

Development of practice can't be short of guidance of theory. But our legal system of acquisition is not comprehensive enough. Practice of acquisition lacks enough legal dependence and narrow intendance, which gives chance of illegal behavior such as internal bargaining. So the author hopes by conformitying various concrete legal regulations of acquisition and according as three basic principles of acquisition such as principle of publicizing information, treating all shareholders equally, protecting interests of small shareholders, which are embodiments of basic principles of securities law, analyzing the content and legal dependence of measures of protecting investors, and consulting other nations' regulations in order to consummating regulations of our acquisition and making them more enforceable. By building a relatively comprehensive legal system of protecting investors the author makes efforts to accelerate discussing theory of acquisition and regulations.

**Key words:** Legal System of Acquisition; Improvement.

厦门大学博硕士论文摘要库

## 目 录

前 言 .....	1
第一章 上市公司收购制度概述 .....	2
第一节 上市公司收购的定义、意义 .....	2
一、上市公司收购的定义 .....	2
二、上市公司收购的意义 .....	2
第二节 上市公司收购的性质、特征及利益冲突 .....	3
一、上市公司收购的性质 .....	3
二、上市公司收购的特征 .....	4
三、上市公司收购中的利益冲突 .....	5
第二章 我国现行上市公司收购制度 .....	6
第一节 我国上市公司收购法律体系 .....	6
第二节 我国上市公司收购制度中存在的问题 .....	8
一、信息披露制度 .....	8
二、强制要约收购制度 .....	8
三、目标公司董事会及控股股东的忠诚义务 .....	9
第三章 如何完善上市公司收购制度 .....	10
第一节 收购的基本原则 .....	10
一、信息披露的均等、及时、全面原则 .....	10
二、所有股东待遇平等原则 .....	11
三、保护中小股东利益原则 .....	12
第二节 完善上市公司收购制度的若干建议 .....	12
一、信息披露原则在收购制度中的体现和完善 .....	13
二、股东平等待遇原则在收购制度中的体现和完善 .....	33
三、保护中小股东利益原则在收购制度中的体现和完善 .....	35
结束语 .....	39
参考文献 .....	40



厦门大学博硕士论文摘要库

## CONTENTS

<b>Preface</b> .....	1
<b>Chapter 1 Summarization of legal System of Acquisition</b> .....	2
<b>Subchapter 1 Concept and Significance of Acquisition</b> .....	2
Section 1 Concept of Acquisition .....	2
Section 2 Significance of Acquisition .....	2
<b>Subchapter 2 Analysis of Character of Legal Relationship and Conflicts         of Interests in Acquisition</b> .....	3
Section 1 Character of Legal Relationship of Acquisition .....	3
Section 2 Character of Acquisition .....	4
Section 3 Conflicts of Interests in Acquisition .....	5
<b>Chapter 2 Our present legal system of acquisition</b> .....	6
<b>Subchapter 1 Legal System of Acquisition in Our Nation</b> .....	6
<b>Subchapter 2 Problems in our Legal System of Acquisition</b> .....	8
Section 1 Unfurling information .....	8
Section 2 Acquisition of compulsively offering .....	8
Section 3 Faithfulness of shareholders of purchased company .....	9
<b>Chapter 3 How to improve our legal system of acquisition</b> .....	10
<b>Subchapter 1 Basic Principles of Acquisition</b> .....	10
Section 1 Throw Daylight on Information Coequally, Timly and Roundly ....	10
Section 2 All of Shareholders Being Treated Equally .....	11
Section 3 Necessity to Protect Interests of Small Shareholders .....	12
<b>Subchapter 2 Some Advices of Improving Legal System of Acquisition</b> .....	12
Section 1 Embodiment and Consummation of Principle of Throwing Daylight on Information Coequally, Timly and Roundly .....	13
Section 2 Embodiment and Consummation of Principle of All of hareholders Being Treated Equally .....	33
Section 3 Embodiment and Consummation of Principle of Protecting Interests of Small Shareholders .....	35
<b>Conclusion</b> .....	39
<b>Bibliography</b> .....	40

厦门大学博硕士论文摘要库

## 前 言

作为公司并购资产重组的一种重要形式，上市公司收购以其独特的资源配置方式有利于促进规模经济，优化产业结构，提高企业竞争力，在实践中得到越来越多的采用。上市公司收购是个复杂的法律行为，涉及到收购人、目标公司、管理层、目标公司小股东等各方面的利益。以目标公司小股东利益为代表的中小投资者由于信息不对称处于弱者地位，权利极易受到收购人及控股股东的侵害，法律需对收购过程中各方的权利义务作出合理界定以保护作为证券市场存在和发展基础的投资者的利益。各国在一般证券立法的基础上均对上市公司收购行为作出专门规定，将其纳入法律规制的范畴。我国证券法中单设上市公司收购制度一章，体现了对上市公司收购的重视。但由于立法者以及收购实践本身的局限性，我国上市公司收购制度还不完善，一些重要的条款缺乏规定，导致快速发展的收购实践由于缺乏应有的约束而产生内幕交易和操纵市场等损害投资者利益的行为。需要对其进行完善。经研究发现，“公开，公平，公正”原则作为证券法的总的指导原则，其价值理念贯穿于整个上市公司收购法律体系中，具体表现为信息披露，股东待遇平等，保护中小股东利益等公司收购的基本原则。本文以上市公司收购的基本原则为依据，对我国上市公司收购法律体系中保护中小股东利益的法律制度进行考察研究，以期找出我国立法之不足，并在借鉴他国经验的基础上予以完善。

## 第一章 上市公司收购制度概述

### 第一节 上市公司收购的定义、意义

#### 一、上市公司收购的定义

上市公司收购是指收购人通过证券交易所的股份转让活动持有有一个上市公司的股份达到一定比例,或通过股份转让活动以外的合法途径控制一个上市公司的股份达到一定程度,导致其获得或者可能获得对该公司的实际控制权,进而实现对该上市公司的兼并或实现其他产权交易的行为。<sup>①</sup>

#### 二、上市公司收购的意义

从法律意义上讲,收购是通过购买完成对某一上市公司股份量的积累从而获得或可能获得对该公司的实际控制权。是在市场竞争规律作用下,为实现规模经济的扩张需要,在公司之间有偿转让公司产权的法律行为。通过不同资源的整合提高上市公司创造价值的能力和可持续发展的能力,因而是证券市场中最能体现其市场效率和最具有创新活力的一环。作为公司并购和资产重组的一种重要形式,对收购人来说,通过发现被低估价值的企业并对其进行收购,是一种谋求外部扩张的重要策略。能以较低的成本实现扩大生产规模,拓展经营范围,扩大市场占有率,或者优化产业结构,改善财务状况,减轻税负,或者借壳上市满足融资需求等目的。对被收购人即目标公司来说,收购能使经营管理权转移到较能干,效率较高的人手中,这种独特的外部治理功能可以对管理层形成压力,督促其勤勉尽职,改善经营管理,有利于公司法人治理结构的完善,降低股东代理成本。从宏观的角度,收购的目的使为了促进优势互补,实现资本盈利的最大化。资产重组的过程是一个资源整合的过程,通过资本市场的调节机制,收购者与目标公司在竞争性的双向选择中遵循优胜劣汰的规律,一方面可以优化资源配置,加速社会资本的积聚与流动,实现企业经营的规模效益和产权的证券化与社会化;另一方面能够促使企业自觉改进经营机制和管理水平,提升上市公司质量,优化企

<sup>①</sup> 徐杰,主编.证券法教程[M].北京:首都经济贸易大学出版社,2002.

业组合，改善产业结构，提高企业竞争力，有利于社会资本的增长和国民经济的发展。因此英美等国企业通过上市公司收购来扩张营业规模的现象越来越多，形成了几次大的收购浪潮，产生了一批诸如东京三菱银行，瑞士 UBS 联合银行，蒂森—克虏伯钢铁公司等强有力的跨国集团。不仅极大的促进了生产力的发展，而且也为公司收购的国际化创造了良好条件。在经济全球化和证券市场面临与国际接轨的大背景下，并购重组在我国有着巨大的意义和价值。入世后许多行业开放面临的严峻挑战使我国企业迫切需要采取各种有效方式转换经营机制增强国际竞争力。重组并购有利于外资和民营资本为国有企业注入活力，推动产业结构的调整和证券市场的国际化，因此必然成为我国上市公司提高经济效益的重要选择。

## 第二节 上市公司收购的性质、特征及利益冲突

### 一、上市公司收购的性质

收购上市公司股份的行为既是一种公司产权的资产交易行为，又是一种按市场规则实现产权转移和让渡的重要形式。虽然在形式上是一种股票买卖行为，是一种买卖合同的关系，合同的成立也需要一个要约与承诺的过程，但这种合同关系的主体是收购人与目标公司股东，收购人是预备取得公司控制权而长期持有股票的大股东，在信息和资金上有绝对优势，不同于一般的投资人，在合同成立的过程中的权利和义务也不同于一般买卖合同，契约自由的原则也在不同程度上受到限制，收购标的是目标公司已经依法发行的股份，包括在证券交易所集中竞价交易的可流通股票以及国有股和法人股等非流通股，所以与一般的股票买卖行为不同。一般的股票买卖只在投资人之间进行，买卖的也只能是允许挂牌交易的可流通股，目的只是为了赚取买卖差价。投资者在通过证券交易所的集中竞价系统寻找合适的买家或卖家，在有利可图时会迅速抛售或买进，这种短线交易不会引起控制权的转移，但当股票的购买量达到一定比例并可能引起目标公司控制权转移时则构成收购。股票是股份的表现形式，收购人以购买或者其他形式而持有上市公司一定数量的股票，形成对公司事务的管理和控制。判断购买股票是否属于收购的关键就是看购买人是否具有取得公司控制权的目的。

## 二、上市公司收购的特征

1. 收购的主体中，收购人是通过收购一定比例的股票以获得上市公司控制权的特殊投资者。为了规范投资者进行大规模的股票交易行为以保护公众投资者利益，证券法对收购方作出特别规制。收购人必须具备履约能力。无论是一个人（自然人，法人）还是两个以上的人，只要他们购买股份的目的是联合起来控制一个公司，在整体上就被视为一个买方。不仅包括持有股份的股东，还包括虽未直接持有股份但通过证券交易所股份转让以外的股权控制关系、协议、安排等合法途径控制由他人持有的上市公司股份的股份控制人，以及通过协议、合作、关联方等合法途径扩大对上市公司的控制比例，或者巩固对上市公司的控制地位的“一致行动人”，<sup>①</sup>他们的持股数额应合并计算。上市公司不能自己收购自己，特殊情况下进行的依法收购本公司股份的行为属于公司股份的回购而不是收购。除此之外，法律法规禁止买卖股票的主体或者受限制的主体在一定条件下是不能成为上市公司收购的主体的。

2. 收购的目的是通过收集目标公司依法发行的股份达到足够比例以获得对上市公司的控制权，具有获取目标公司控制权比例的股份额各国依据本国国情规定不一，但只要达到这个比例并且不具备豁免的情况均需按照收购的特别制度履行强制要约公告义务。而一般的股票投资者在证券市场上通过投资或投机获得最大可能的经济收益，只要在上市公司控制权转移的股份标准以内投资人均可以自由决定购买股份的数量。

3. 收购的标的是目标公司已经依法发行在外的股份。它取得上市公司股份的形式是多样的，既可以通过在证券交易所集中竞价交易或者向所有股东发出要约购买已上市流通的股份，也可以在场外以协议受让方式购买其非上市流通的股份。股份转让活动以外的其他合法途径在我国包括以资产管理方式，股权控制关系，国有股权行政划转，执行司法裁决对上市公司股份采取拍卖措施，通过公开征集受让人，继承等方式。而一般的股票买卖行为只能指向上市公司发行的可以在证券交易场所交易的可流通股，而且只能在场内进行交易。

4. 收购程序有严格的法定性。正因为收购不同于一般的股票买卖行为，涉

<sup>①</sup> 徐兆宏,主编.中国证券法学[M].上海:上海财经大学出版社,2000.498.

及大宗股份的交易，动用资金庞大，涉及面广。收购的结果不仅会给目标公司带来重大变化，直接影响证券的市场价格，而且可能会给一般投资者造成损失。为了保护社会公众的利益，其进行必须按照法定规则，不仅要遵守公司法及证券法的一般规定还要依照收购制度的特别规定，以免滋生违法违规行为。

### 三、上市公司收购中的利益冲突

上市公司收购的实质是通过产权交易即股票买卖使企业控制权从目标公司大股东转移到收购方，并且不需要征得被收购公司经营者的同意或配合。收购方取得控制权后极可能更换目标公司管理层，尤其是在敌意收购中。它将不可避免的导致目标公司内部权利结构的重新配置与各方的利益冲突。收购者虽然为目标公司股东提供了高价出售股票的机会，但在交易中会利用信息和资源优势排挤压迫少数股东；目标公司大股东为了自身的利益可能利用其在股东大会和董事会的多数表决权左右收购的进程，或者与收购人勾结操纵市场；目标公司管理层为避免失去现有职位可能违背股东和公司利益采取不合理的反收购措施；目标公司小股东处于信息劣势，缺乏与收购人进行讨价还价的能力，其分散状态也难以对管理层施加影响其作出有利于投资者的决策。此外由于收购导致目标公司股票交易活跃，价格波动较大，就为内幕交易、操纵市场等违法行为提供了机会，从而使小股东的利益极易受损。目标公司小股东的弱者地位要求证券立法加强上市公司收购过程中对他们合法权益的保护，以尽可能缩小差距使收购当事人地位平等。这种适度干预是为了更充分的实现自由竞争。正因为上市公司收购不同于一般的股票交易行为，作为一种优化资源配置的重要方式，也是一种非常复杂的经济行为，触及投资者，上市公司，社会公众等广泛的利益，它的实施必须遵循市场发展的客观规律并应严格遵守规范，不能完全适用民法契约自由和市场经济自由竞争的原则，收购当事人地位的悬殊使得政府必须对其进行一定干预对投资者利益进行特殊保护。现行民法，合同法以及证券法中的一般规定已不能全面规范上市公司收购的行为，需要制定适合收购实践的特殊规则以确保证券交易的“公开，公平，公正”。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库